

锦泓时装集团股份有限公司主体及 “维格转债” 2021 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/负面			2021/6/29	AA/负面	熊 璿	苑小雨
					<i>熊璿</i>	<i>苑小雨</i>
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型			
维格转债	AA	AA	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			业务规模	总资产	20.00	12.42
				营业总收入	25.00	15.51
			盈利能力和运营效率	毛利率	5.00	5.00
				销售净利率	5.00	3.17
				存货周转率	7.50	4.52
				应收账款周转率	7.50	4.71
			债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	3.96
				货币资金/短期有息债务	10.00	8.39
				全部债务/EBITDA	10.00	7.73
						2.基础模型参考等级
			3.评级调整因素			无
			4.主体信用等级			AA
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。						

主体概况

锦泓时装集团股份有限公司（以下简称“锦泓集团”或“公司”）主营服装设计、生产及销售业务，是国内较为知名的女装上市公司。公司控股股东及实际控制人为王致勤、宋艳俊夫妇。

评级观点

公司是国内知名服装企业，旗下 VGRASS 和 Teenie Weenie 品牌知名度较高，跟踪期内仍具有较强的市场竞争实力；公司门店数量保持较大规模，并在线上大力推进多渠道融合的新零售模式，VGRASS 和 Teenie Weenie 品牌服装销量和收入增加。另一方面，受计提大额资产减值损失影响，2020 年，公司净利润出现亏损；资产总额中商誉和无形资产占比仍较高，若业绩不及预期，未来或面临一定减值风险；公司债务负担仍较重，未来面临较大的集中偿付压力。

综合分析，东方金诚维持锦泓集团主体信用等级为 AA，评级展望为负面；维持“维格转债”的信用等级为 AA。

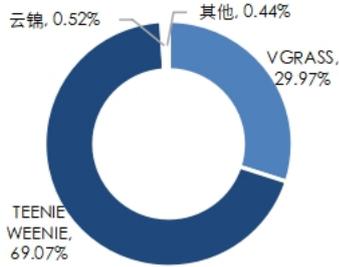
同业比较

项目	锦泓集团	朗姿股份有限公司	比音勒芬服饰股份有限公司	天创时尚股份有限公司
最新主体信用等级	AA/负面	AA/稳定	AA/稳定	AA/稳定
总资产 (亿元)	56.27	51.54	36.35	26.91
营业总收入 (亿元)	33.40	28.76	19.38	18.78
毛利率 (%)	67.68	54.15	69.12	60.08
存货周转率 (次)	1.15	1.37	0.91	1.83
资产负债率 (亿元)	65.40	30.21	35.61	36.07
货币资金/短期有息债务 (倍)	14.73	0.95*	21.33*	8.19*

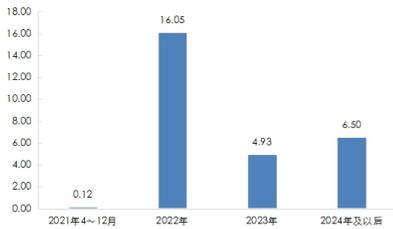
注：数据来自各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理；标“*”的数据计算时短期有息债务中不含其他短期有息债务。

主要指标及依据

2020 年收入构成



2021 年 3 月末债务期限结构(单位:亿元)



主要数据和指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	66.40	69.49	56.27	54.13
所有者权益 (亿元)	26.68	28.67	19.47	20.19
全部债务 (亿元)	30.72	31.83	30.75	27.59
营业总收入 (亿元)	30.86	29.13	33.40	10.72
利润总额 (亿元)	4.33	1.60	-5.92	1.27
经营性净现金流 (亿元)	4.37	2.31	9.43	1.62
营业利润率 (%)	68.56	67.10	67.00	69.75
资产负债率 (%)	59.82	58.74	65.40	62.70
流动比率 (%)	183.05	84.33	334.13	185.26
全部债务/EBITDA (倍)	3.93	5.97	-13.18	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.30	2.15	-0.94	-

注：数据来源于公司 2018 年~2020 年的审计报告及 2021 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是国内知名服装企业，自主设计能力较强，旗下 VGRASS 和 Teenie Weenie 品牌知名度较高，跟踪期内仍具有较强的市场竞争实力
- 公司线下营销网络分布广泛，门店数量保持较大规模，结合品牌定位布局在一线城市、省会城市及二、三线城市的核心商圈的高端百货和购物中心，对未来产品销售形成一定保障；
- 跟踪期内，公司在线上大力推进多渠道融合的新零售模式，拓展渠道的多元化，VGRASS 和 Teenie Weenie 品牌服装销量和收入增加。

关注

- 2020 年，受计提大额资产减值损失影响，公司净利润出现亏损；
- 公司资产总额中商誉和无形资产占比仍较高，若业绩不及预期，未来或面临一定减值风险；
- 公司实际控制人质押大部分股份为公司借款提供担保，且曾与公司非公开发行的认购方签署收益保障协议，目前待支付约 0.50 亿元补偿款项；
- 公司债务负担仍较重，未来面临较大的集中偿付压力。

评级展望

公司评级展望为负面。公司 VGRASS 和 Teenie Weenie 维持较高品牌知名度，具有较强的市场竞争实力，资产总额中商誉和无形资产占比较高，若业绩不及预期，未来或面临一定减值风险。

评级方法及模型

《东方金诚纺织企业信用评级方法及模型 (RTFC015201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/负面	维格转债/AA	2020/5/13	熊璁、张岳	《东方金诚纺织企业信用评级方法及模型》 (RTFC015201907)	阅读原文
AA/列入评级观察名单	维格转债/AA/列入评级观察名单	2019/11/13	熊璁、张岳		阅读原文
AA/稳定	维格转债/AA	2018/5/15	张铭钊、李默晗	《东方金诚工商企业信用评级方法》 (2014 年 5 月)	阅读原文

注：自 2019 年 11 月 13 日，锦泓集团主体信用等级 AA，维格转债信用等级 AA，列入信用评级观察名单；2020 年 5 月 13 日，锦泓集团主体信用等级 AA、评级展望负面，维格转债信用等级 AA，移出信用评级观察名单。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
维格转债	2020/5/13	7.46	2019/1/24~2025/1/24	-	-

注：“维格转债”设转股权、回售权、赎回权等；转股期间为2019年7月30日至2025年1月23日，当前转股价格9.85元/股；回售起始日2023年1月24日，回售触发价6.89元/股；赎回起始日2019年7月30日，赎回触发价12.80元/股；修正起始日2019年1月24日，修正触发价8.87元/股。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及 2019 年维格娜丝时装股份有限公司可转换公司债券（以下简称“维格转债”）的跟踪评级安排，东方金诚基于锦泓时装集团股份有限公司（以下简称“锦泓集团”或“公司”）提供的 2020 年审计报告、2021 年 1~3 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

公司主营服装设计、生产及销售业务，控股股东及实际控制人为王致勤、宋艳俊夫妇。

公司前身为 2003 年 3 月成立的南京劲草时装实业有限公司，成立时注册资本 200.00 万元，其中南京劲草服饰厂持股比例 11.50%，王致勤持股比例 60.00%，宋艳俊持股比例 28.50%。2003 年 12 月南京劲草服饰厂将其全部持股份额以 23.00 万元转让给王致勤。2010 年 3 月，公司整体变更为股份有限公司。2014 年 12 月，公司在上海证券交易所上市，募集资金总额 7.41 亿元，股票简称“维格娜丝”，股票代码“603518.SH”。2019 年 6 月，公司更为现名，股票简称变更为“锦泓集团”。经多次增资，截至 2021 年 3 月末，公司总股本为 25241.77 万股¹，控股股东王致勤和宋艳俊分别持股 26.80% 和 20.93%。

公司主营服装的设计、生产和销售业务，是国内较为知名的女装上市公司，坚持自主设计研发，在上海、南京和首尔拥有 3 个设计研发中心；公司自有加工厂拥有多项实用新型专利，能够承接刺绣等多种复杂工艺的加工生产。公司初期运营单一高端女装品牌“VGRASS”。2015 年 8 月，公司收购南京云锦研究所股份有限公司，增加“元先”牌系列云锦产品。2017 年 3 月，公司收购韩国衣恋集团旗下 Teenie Weenie 品牌及相关资产，Teenie Weenie 定位为中高端年轻时尚品牌，在亚洲品牌知名度很高，产品线主要为女装，也包括男装、童装及婴童等产品系列。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额为 54.13 亿元，所有者权益为 20.19 亿元；2020 年和 2021 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 33.40 亿元和 10.72 亿元，利润总额 -5.92 亿元和 1.27 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会[2018]1971 号文批复核准，公司于 2019 年 1 月在上海证券交易所发行 7.46 亿元的“维格转债”，期限为 6 年。“维格转债”票面利率为第一年 0.50%，第二年 0.70%，第三年 1.00%，第四年 1.50%，第五年 2.00%，第六年 2.50%。“维格转债”起息日为 2019 年 1 月 24 日，到期日为 2025 年 1 月 24 日；每年付息一次，到期后 5 个交易日内，公司将按面值的 115%（含最后一期利息）的价格赎回未转股的“维格转债”。

“维格转债”设转股权，转股期自 2019 年 7 月 30 日至 2025 年 1 月 23 日，初始转股价格为 14.96 元/股，期间公司两次调整转股价格，当前转股价格为 9.85 元/股。截至 2021 年 5 月 20 日，尚未转股的“维格转债”票面总额为 4.90 亿元，占“维格转债”发行总额的 65.73%。

¹ 截至 2021 年 5 月 20 日，“维格转债”累计转股数量与 2021 年 3 月末相比增加 25907954 股，公司股本总数变为 278325692 股。

转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的“维格转债”：（1）在转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；（2）当“维格转债”未转股余额不足3000万元时。

在“维格转债”最后两个计息年度内，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时²，持有人有权将其持有的“维格转债”全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后两个计息年度“维格转债”持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而“维格转债”持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，“维格转债”持有人不能多次行使部分回售权。此外，若“维格转债”募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定该变化被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，持有人享有一次回售的权利。持有人有权将其持有的“维格转债”全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

截至2021年3月31日，“维格转债”募集资金扣除发行费用后7.26亿元，使用3.88亿元，其中支付收购Teenie Weenie品牌及该品牌相关的资产和业务项目尾款2.12亿元，投资智能制造、智慧零售及供应链协同信息化平台0.37亿元，补充流动资金1.30亿元。公司支付收购Teenie Weenie品牌及该品牌相关的资产和业务项目尾款已完成，节余募集资金2.40亿元，临时补充流动资产3.51亿元，募集资金账户余额41.57万元。

截至本报告出具日，公司按时支付“维格转债”利息，尚未发生本金兑付。

宏观经济与政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021年一季度GDP增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度GDP同比增速达到18.3%，两年复合增速为5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前6.0%的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中3月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度GDP增速将回落至8.0%左右，两年复合增长率则升至5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3月PPI同比达到4.4%，CPI同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

² 若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因“维格转债”转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2和社融增速在3月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调1到2个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业分析

服装行业需求受2020年年初新冠疫情冲击有所下滑，随着疫情逐步得到控制，需求呈现复苏态势

2020年，受新冠疫情影响，全球经济增速下行，服装等终端零售行业受冲击较大，需求有所下滑。2020年，我国限额以上企业商品零售总额13.51万亿元，同比下降2.51%；其中服装鞋帽针纺织品类零售额1.24万亿元，同比下滑8.52%。出口方面，受新冠疫情全球大流行影响，我国服装出口规模有所下降。2020年，我国服装及衣着附件出口金额133.82亿美元，同比下降9.24%。随着疫情逐步得到控制，服装行业需求回暖。2021年1~5月，我国限额以上企业商品零售总额增速27.85%，其中服装鞋帽类针纺织品类增速36.89%；服装及衣着附件出口金额增速48.15%。考虑疫情影响，2020年基数较低，对比2019年1~5月，规模及增速均有所提升，其中服装鞋帽类针纺织品类扭转需求疲软局面，增速近年首次转正，呈现复苏态势。

图表1 近年我国限额以上企业商品零售、服装企业零售及服装出口情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

2020年，服装行业存货规模有所下降，但仍处于较高水平，供应链柔性强的企业依然具备较强的经营优势

纺织服装行业大部分企业采用期货订货模式，根据对市场流行趋势的预判对服装成衣提前备货入库，预判差异、趋势变化和行业内同质化竞争严重等均导致了行业企业的库存压力。2020年年初行业企业备货量较多，销售受疫情影响，存货增速明显提升；下半年，疫情逐步得到控制，需求开始复苏，行业企业备货谨慎，存货增速下降；期末存货规模同比有所下降，但仍处于较高水平。预计随着行业需求复苏，企业加大订货，存货规模有所上升，行业仍面临较大的库存压力，对服装企业的供应链管理保持高要求，供应链柔性强的企业依然具备较强的经

营优势。

图表 2 近年纺织服装、服饰业库存情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

疫情影响下，行业企业盈利承压，但也推动了行业线上渠道的进一步发展，预计 2021 年，行业企业盈利好转，数字化新零售的发展趋势不改，线上线下深度融合的企业竞争优势较强

疫情期间的大规模隔离导致纺织服装行业线下门店关闭、客流锐减、销售承压、库存增加。在市场需求不足、产销下滑的情况下，行业运行面临着巨大的经营压力，疫情逐步逐步得到控制后，情况有所好转，但全年行业企业盈利承压。据国家统计局数据，2020 年，全国 13300 家规模以上服装企业累计实现营业收入 13697.26 亿元，同比下降 11.34%；利润总额 640.44 亿元，同比下降 21.30%；全国规模以上服装企业亏损面高达 23.16%，同比扩大 9.82 个百分点，亏损企业亏损额同比增长 62.41%。

近年，消费结构和消费习惯的变化驱动了纺织服装行业线上线下融合发展。同时，“宅经济”的兴起，推动微信、淘宝、抖音等直播平台成为电商发展新阶段的热点渠道，从而推动了数字化新零售的建设。疫情加速了线上线下融合，网红经济、短视频、直播带货等新零售全面铺开，多元化的消费场景不断开拓。预计 2021 年，行业企业盈利好转，数字化新零售的发展趋势不改，线上线下深度融合的企业竞争优势较强。

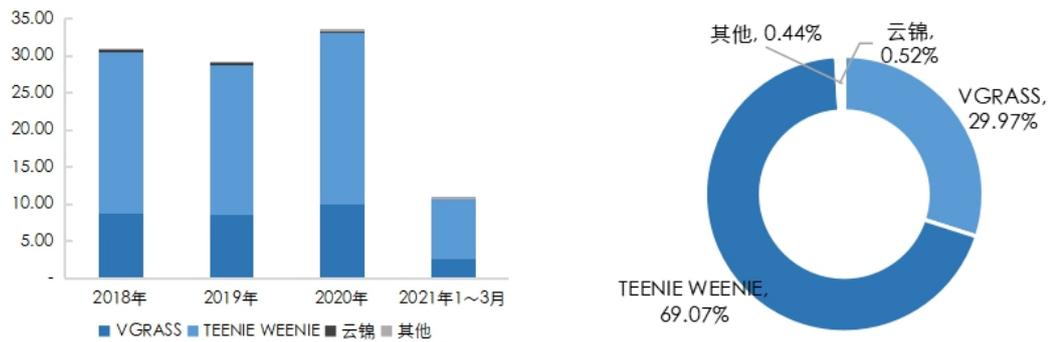
业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润仍主要来源于 VGRASS 和 Teenie Weenie 品牌服装产销，跟踪期内，公司收入和毛利润有所增长，毛利率总体稳定

跟踪期内，公司营业收入和毛利润仍主要来源于 VGRASS 和 Teenie Weenie 品牌服装产销。2020 年，公司收入同比增长 14.65%，毛利润同比增长 14.60%，毛利率总体稳定。2021 年 1~3 月，公司收入、毛利润和毛利率同比均大幅增长。

图表3 公司收入和盈利情况及2020年收入构成(单位:亿元、%)



业务板块	2018年		2019年		2020年		2021年1~3月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
VGRASS	5.93	68.78	5.80	68.37	7.21	72.07	1.89	75.87
TEENIE WEENIE	15.18	69.21	13.73	67.59	15.21	65.92	5.63	68.87
云锦	0.17	71.40	0.17	73.27	0.13	71.84	0.03	74.45
其他	0.03	43.47	0.03	27.59	0.06	38.92	0.01	62.71
合计	21.30	69.05	19.72	67.71	22.60	67.68	7.56	70.51

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司是国内知名服装企业, 自主设计能力较强, 旗下 VGRASS 和 Teenie Weenie 品牌知名度较高, 跟踪期内仍具有较强的市场竞争实力

公司是国内知名服装企业, 旗下品牌包括维格娜丝 (VGRASS) 品牌女装、元先和 Teenie Weenie 品牌服装, 主要产品为高档女装、中高端女装、男装、婴童服装和云锦产品等。VGRASS 品牌定位于高端女装, 元先品牌定位于具有中国文化元素特征的高端精品, TEENIE WEENIE 品牌定位于中高端休闲服饰。以上品牌覆盖中高端服饰、高级定制场合服饰、高端工艺品和国潮文创礼品等产品线, 形成了金字塔式的立体品牌矩阵布局。公司旗下 VGRASS 和 Teenie Weenie 品牌知名度较高, 跟踪期内仍具有较强的市场竞争实力。

公司重视产品设计, 自成立以来一直坚持自主研发设计, 自主研发设计能力较强, 在韩国首尔、中国上海和南京设有研发中心, 组建国际设计团队, 拥有丰富的国际化设计运营经验, 并与欧美知名面料厂商合作开发专有面料。2020 年末, 公司拥有设计人员 151 人, 多品牌下有多个设计师团队, 不断进行资源共享、优势互补。

供应链体系方面, 公司除在国内和东南亚与战略代工厂长期合作以外, 还在南京拥有自有生产工厂, 可以满足品牌发展过程中对供应链快速反应及柔性生产提出的需求。公司自有工厂不断推进生产工艺的研发和应用推广, 拥有多项实用新型专利。公司积极与国际知名品牌进行授权合作, 自有工厂获得美国环球及迪士尼的 FAMA 授权。

公司线下营销网络分布广泛, 门店数量保持较大规模, 结合品牌定位布局在一线城市、省会城市及二、三线城市的核心商圈的高端百货和购物中心, 对未来产品销售形成一定保障

公司旗下服装品牌线下营销网络分布广泛, 以直营为主, 加盟为辅, 并结合品牌定位合理布局, 渠道优势突出, 对未来产品销售形成一定保障。截至 2020 年底, 公司拥有 1355 家线下门店, 根据各品牌定位, 分布在全国各级城市相应定位的百货商场和购物中心。高端品牌 VGRASS 在国内一线城市、省会城市, 及二、三线城市的核心商圈的高端百货和购物中心占据

了优势位置，如北京 SKP 购物中心、南京德基广场、上海恒隆港汇、深圳益田假日、重庆 IFS 等；中高端品牌 Teenie Weenie 在延续其历史渠道布局的同时，近年来也在集中资源协调加快进驻高端购物中心和高端百货的进度。同时，公司也在国内奥特莱斯渠道有所布局。

图表 4 公司各品牌服饰门店情况（单位：家）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月	
VGRASS	直营	151	175	176	173
	加盟	2	11	18	18
	小计	153	186	194	191
TEENIE WEENIE	直营	1133	1176	1055	1021
	加盟	99	96	105	104
	小计	1232	1272	1160	1125
云锦	直营	1	1	1	1
	加盟	-	-	-	-
	小计	1	1	1	1
合计	直营	1285	1352	1232	1195
	加盟	101	107	123	122
	合计	1386	1459	1355	1317

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司大力推进多渠道融合的新零售模式，加速向线上转型，并拓展渠道的多元化，快速增长的线上业绩较好的缓解了疫情对公司业务的冲击

2020年，面对疫情冲击，公司大力推进多渠道融合的新零售模式，加速向线上转型，并拓展渠道的多元化。公司在原有的传统电商平台之外，开发了微信小程序，通过私域流量导入进行线上销售。为在网络营销上精准布局、贴近市场潮流动态、精准定位年轻潮流人群，公司联合相关机构，通过前期人群运营规划，结合知名头部主播及流行的在线平台，帮助品牌实现宣传及销售的一系列联动，实现年轻潮流客群的快速增长。公司不仅与头部主播合作进行直播带货外，还在抖音、快手等短视频平台进行自营直播销售，并取得了不错的效果。2020年，公司线上收入8.36亿元，同比增长76%，约占全年营业收入的25%，快速增长的线上业绩较好的缓解了疫情对公司业务的冲击。

VGRASS

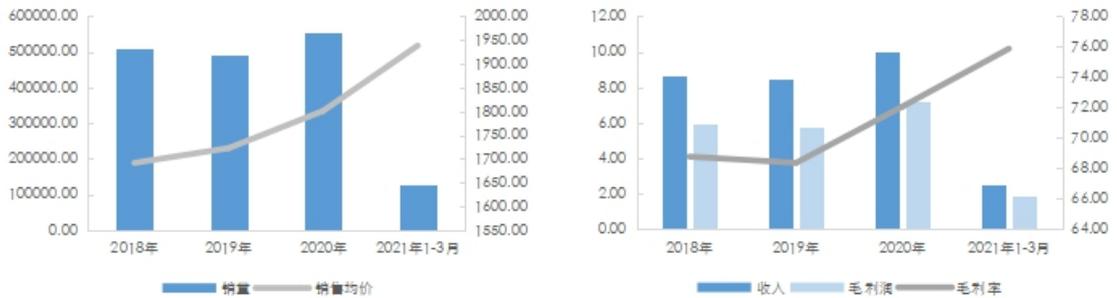
跟踪期内，VGRASS品牌服装门店数量增长，同时拓展线上渠道，销量和收入增加，盈利水平有所提升

VGRASS品牌服装主要包括裙子、外套、上衣及其他服装、配饰等，主要由上海维格娜丝时装有限公司负责运营。跟踪期内，VGRASS品牌服装销售渠道仍以线下直营门店销售为主，但加盟商也有拓展；线上渠道也有拓展。截至2021年3月末，VGRASS门店数量191家，其中直营店173家，加盟店18家；线上方面，公司开设了VGRASS品牌天猫官方旗舰店，通过直播、小程序等新型销售模式，推动了线上销售的增长。

2020年，VGRASS品牌服装销量为55.58万件，销售均价1800.80元/件，均较上年有所

增长，主要系售价较高的外套占比提高所致。2020年，VGRASS品牌服装收入和毛利润分别为10.01亿元和7.21亿元，同比均有所增长；其中VGRASS品牌服装线上业务基本从零起点增长至2.00亿元，同比大幅增长，占全年营业收入6%。

图表5 VGRASS女装销售及盈利情况（单位：亿元、%、件、元/件）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2020年，VGRASS品牌服装产量47.88万件，受疫情影响较2019年有所减少。采购方面，VGRASS品牌服装生产成本主要包括原材料成本及人工成本等。其中所需的原材料主要包括主面料和毛纱等面辅料。2020年，VGRASS品牌服装主要原材料采购价格下降，毛利率有所提升。

2021年1~3月，VGRASS品牌服装销量12.85万件，实现收入和毛利润分别为2.49亿元和1.89亿元，毛利率75.87%，同比均有提升。预计2021年，服装行业需求复苏，公司继续扩展线上渠道的融合和多元化，VGRASS品牌服装销量保持增长，收入和盈利有所提升。

Teenie Weenie

2020年，受益于线上渠道的拓展，Teenie Weenie品牌服装销量增加，收入增长，但受销售折扣和人工成本增长影响，毛利率有所下滑，2021年一季度毛利率已明显回升

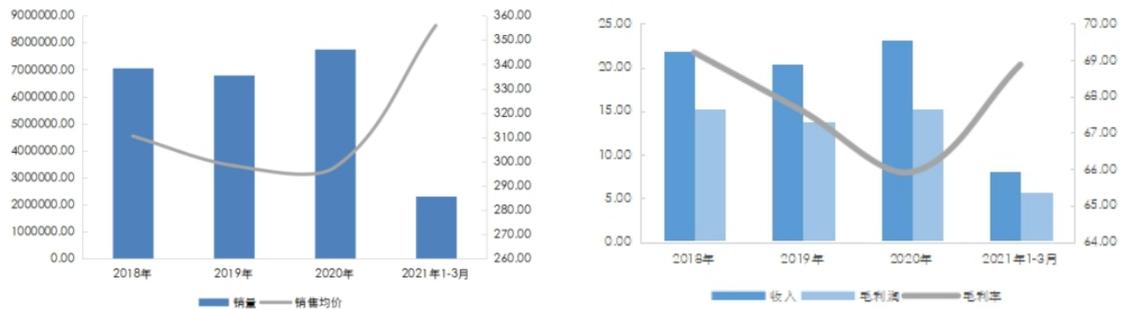
Teenie Weenie品牌服装主要包括女装、男装、童装以及婴童等品类，主要由甜维你（上海）商贸有限公司（以下简称“甜维你”）负责运营。

Teenie Weenie品牌服装销售渠道中线上销售主要为天猫旗舰店等，线下销售门店分为直营和加盟两种，以直营门店为主。截至2021年3月末，Teenie Weenie品牌服装门店数量1125家，其中，直营店1021家，加盟店104家。2020年以来，公司大力推进多渠道融合的新零售模式，不断强化线上线下渠道融合，拓展高收益新渠道。公司在进一步加强微信、微博等自媒体平台运营的基础上，不断加大对线上渠道的投入，在包括天猫、唯品会、抖音等各类电商平台多次发力，不断提升公域流量和销售的转化率，推动线上销售的增长。此外，公司联合相关机构，通过前期人群运营规划，结合知名头部主播及流行的在线平台，帮助品牌实现宣传及销售的一系列联动，实现年轻潮流客群和线上销售的快速增长。Teenie Weenie品牌2020年还多次与薇娅、李佳琦等头部主播合作进行电商直播销售，2020年6月的单场直播访客量突破一百万，当日超过4.1万件的销量令该品牌在天猫当日行业排名位列童装榜第一和男女装榜第三。2020年“双11”购物节期间，Teenie Weenie品牌服装位列天猫女装销售排行榜第十名。

受益于线上渠道的扩展，2020年Teenie Weenie品牌服装销量同比增长，销售均价为总体稳定。2020年，Teenie Weenie品牌服装实现收入23.07亿元，同比有所增长；其中线上

收入 6.36 亿元，同比增长 37%，约占全年营业收入 28%。

图表 6 Teenie Weenie 品牌服装销售及盈利情况 (单位: 亿元、%、万件、元/件)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

Teenie Weenie 品牌服装的生产均为外包, 2020 年产量 635.32 万件, 产销率 122.03%, 同比大幅提升。采购方面, Teenie Weenie 品牌服装生产的成本主要包括人工成本和原材料等。其中所需的原材料主要包括主面料和毛纱等面辅料。2020 年, 受销售折扣和人工成本增长影响, Teenie Weenie 品牌服装毛利率有所下滑。

2021 年 1~3 月, Teenie Weenie 品牌服装销量 229.68 万件, 实现收入和毛利润分别为 8.18 亿元和 5.63 亿元, 同比均有明显提升。预计 2021 年, 公司将继续深耕线上渠道, 在加大线上渠道拓展的背景下, 预计 Teenie Weenie 品牌服装销量有所增长, 收入将有所提升, 毛利率总体稳中有升。

重大事项

公司实际控制人质押大部分股份为公司借款提供担保; 曾与非公开发行的认购方签署收益保障协议, 目前待支付约 0.50 亿元补偿款项

截至 2021 年 3 月末, 公司实际控制人王致勤持有公司股份 67659420 股, 宋艳俊持有公司股份 52825920 股, 已大部分质押。实际控制人股份质押主要系为公司收购 Teenie Weenie 品牌及业务的借款提供担保。公司实际控制人已质押的股份合计占其持有公司股份总数的 99.93%。

公司实际控制人曾与 2018 年非公开发行的所有认购方均签署了收益保障协议, 保证认购方退出后实际获得的年化收益率, 否则将以现金补足差额部分。2021 年 3 月, 上海仲裁委员会裁决判令实际控制人个人对昆山威村投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“昆山威村”)和一村资本有限公司(以下简称“一村资本”)承担现金补足义务共计人民币约 2985 万元及相关的违约金。截至 2021 年 4 月 15 日, 公司实际控制人已支付仲裁裁决款项 1200 万元, 其余部分也已制定相关还款计划, 目前昆山威村和一村资本暂不会要求强制执行仲裁裁决。其余相关非公开发行认购方中, 实际控制人对共青城朴海投资管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“朴海投资”)累计未补偿金额约为 1143 万元及相关利息, 对上海爱屋企业管理有限公司(以下简称“爱屋企管”)累计未补偿金额约为 1980 万元及相关利息。实际控制人已和朴海投资和爱屋企管沟通, 朴海投资和爱屋企管同意公司控股股东分期逐步清偿补偿款项。

公司治理与战略

跟踪期内，公司部分董事和高管人员有调整，治理结构无重大变化，组织架构上根据公司业务发展新设立了集团商城事业部和 IP 授权事业部。2021 年，公司将巩固时装业务，进一步强化国际设计师团队，强化和完善产品线，提升产品力；通过品牌联名、与明星合作及持续进行门店形象升级进一步提升品牌力；深化运营、品牌定位显性化、增强客户体验以进一步提升零售力。此外，公司将积极探索新业务，打造“集锦”集团网上商城、深挖品牌 IP 矿山、尝试潮玩等新业务，寻求业绩增长突破点。

财务分析³

财务概况

公司提供了 2020 年审计报告及 2021 年 1~3 月未经审计的合并财务报表，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年合并财务报表进行审计，并出具标准无保留意见审计报告。截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并报表的直接控股子公司 8 家。

资产构成与质量

跟踪期内，受商誉和无形资产减值影响，公司资产总额有所减少，仍以非流动资产为主；资产总额中商誉和无形资产占比仍较高，若业绩不及预期，未来或面临一定减值风险

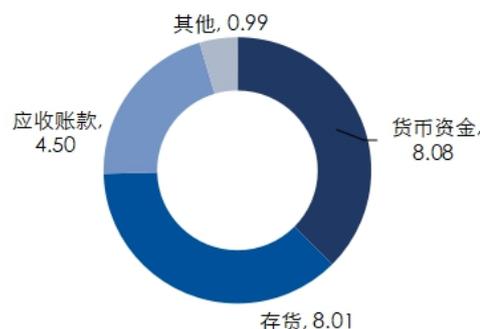
2020 年末公司资产总额同比减少 19.03%，非流动资产占比 61.65%，资产结构仍以非流动资产为主。

2020 年末，公司流动资产同比下滑 13.57%，仍主要由货币资金、存货和应收账款。公司存货账面价值 8.01 亿元，主要为库存商品，同比减少 25.32%，系公司 2020 年下半年降低了订货额，加速消化库存所致。公司 2020 年末计提存货跌价准备 5389.82 万元。公司存货周转率 1.15 次，受去库存影响较 2019 年末略有提升，但仍低于行业平均水平⁴。公司货币资金期末余额为 8.08 亿元，较上年末有所增长，仍主要为银行存款；受限货币资金 0.28 亿元，占比较低。公司应收账款主要为应收下游百货商场门店的结算款。2020 年末，公司应收账款账面价值为 4.50 亿元，同比下降 13.92%，主要系经营回款增加所致；其中，账龄在 1 年以内的应收账款占比为 97.01%。公司应收账款全部按信用风险特征组合计提坏账准备，2020 年末计提坏账准备 0.33 亿元。2021 年 3 月末，公司流动资产较 2020 年末变化不大，其中货币资金减少主要为偿还招商银团借款所致。

³ 公司编制 2019 年和 2020 年合并财务报表时因会计政策变更，对数据进行了调整，本报告 2018 年和 2019 年数据分别采用 2019 年和 2020 年合并财务报表期初数。

⁴ Wind 高端女装上市公司平均水平为 1.24 次。

图表7 公司资产构成情况(单位:亿元) 图表8 2020年末流动资产构成(单位:亿元)



项目	2018年	2019年	2020年
存货周转率(次)	1.24	0.99	1.15
总资产周转率(次)	0.47	0.43	0.53

资料来源:公司提供,东方金诚整理

跟踪期内,公司非流动资产同比减少22.09%,仍主要由商誉和无形资产构成,合计占非流动资产的比例为89.53%。2020年末,公司商誉账面价值18.25亿元,同比减少27.71%,主要系公司Teenie Weenie业务商誉减少2.29亿元,并计提Teenie Weenie业务商誉减值准备4.69亿元所致。公司无形资产主要由收购Teenie Weenie获得的商标权构成,2020年末为12.80亿元,同比减少17.34%,主要系Teenie Weenie业务商标减值2.69亿元。资产总额中商誉和无形资产占比仍较高,若业绩不及预期,未来或面临一定减值风险。2021年3月末,公司非流动资产较2020年末变动不大。

截至2021年3月末,公司受限资产0.42亿元,占资产总额的0.78%,占净资产的2.10%。

图表9 截至2021年3月末公司资产受限情况(单位:亿元)

受限资产	账面价值	受限金额	受限原因
货币资金	5.45	0.27	保证金、借款质押
甜维你(上海)商贸有限公司不时享有的应收账款金额最高的十名债务人所不时享有的任何及所有应收账款及其相关权利	-	-	借款质押
固定资产	0.85	0.12	借款质押、公司改制职工退休计划抵押
无形资产	12.79	0.04	借款抵押
合计	19.09	0.42	-

资料来源:公司提供,东方金诚整理

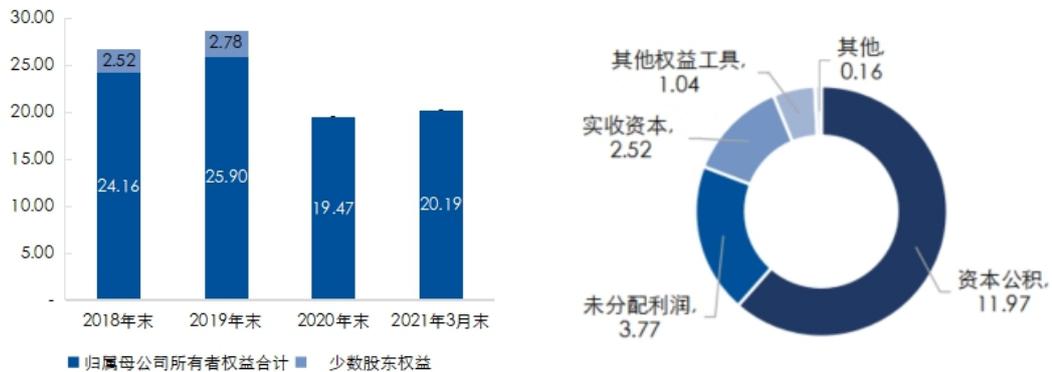
资本结构

跟踪期内,公司未分配利润减少,所有者权益有所减少

2020年,公司计提商誉和减值准备,经营亏损,未分配利润减少,公司所有者权益有所减少。公司所有者权益仍主要由资本公积、未分配利润、实收资本和其他权益工具构成。公司资本公积同比略有减少、实收资本和其他权益工具总体稳定。公司其他权益工具系“维格转债”中权益部分。2020年末,公司无少数股东权益,系当年收购甜维你剩余股权所致。2021年3

月末，公司所有者权益较 2020 年末变动不大，受益于经营积累，未分配利润有所增长。

图表 10 公司所有者权益情况及 2020 年末构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司债务规模小幅下降，但债务负担仍较重，存在较大集中偿付压力

2020 年末，公司负债总额较 2019 年末同比下滑 9.85%，以非流动负债为主，占负债总额的比重为 82.45%。公司流动负债主要由应付账款、应交税费、其他应付款、应付职工薪酬和一年内到期的非流动负债构成。公司应付账款主要为应付材料款。2020 年末公司应付账款同比增加 59.05%，主要系应付原材料款增加所致。应交税费同比增加 35.04%，主要系增值税增加。其他应付款同比减少 86.83%，主要系支付 Teenie Weenie 资产转让款项所致。2020 年末，公司应付职工薪酬 0.66 亿元，较 2019 年末变动不大。一年内到期的非流动负债同比减少 97.81%，主要为杭州金投维格投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“杭金投”）和招商银行银团借款延期所致：2020 年 5 月，公司与杭金投签订相关协议，协商约定借款到期日延期两年；2020 年 3 月 5 日，公司与招商银行股份有限公司南京分行、江苏银行股份有限公司南京城北支行、招商银行股份有限公司南京分行签订了《人民币 1775520000 元银团借款合同之补充协议》（以下简称“补充协议”），将截至补充协议签署之日公司在借款合同项下尚未偿还的本金金额人民币 8 亿元的贷款到期日延期至 2022 年 2 月 28 日，利率仍为 4.75%，保持不变。2021 年 3 月末，公司应付账款较 2020 年末大幅减少，为货款结算所致；一年内到期的非流动负债大幅增加，系一年内到期的长期借款转入所致，为招商银团贷款。

图表 11 公司负债情况及 2020 年末公司流动负债构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

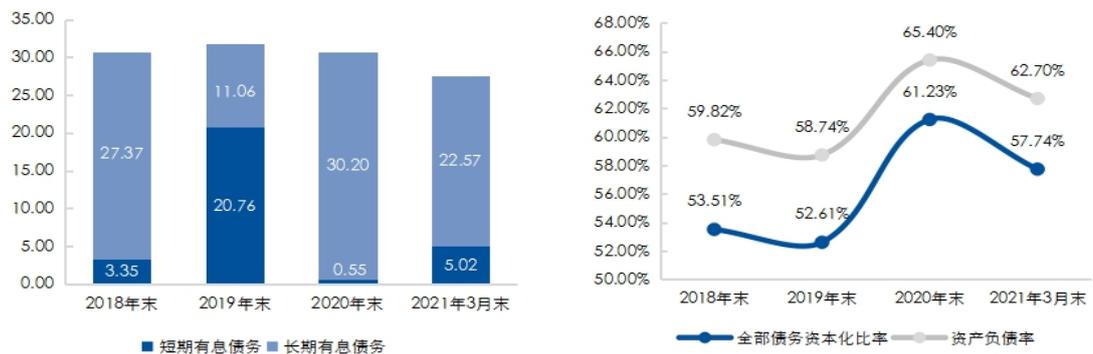
同期末，公司非流动负债同比增加 170.60%，主要由长期借款和应付债券构成，合计占比

99.52%。公司长期借款同比大幅增加，主要系招商银团的借款和杭金投的借款延期所致。公司应付债券 6.48 亿元，为“维格转债”考虑计提利息、溢折价摊销及转股后金额。2021 年 3 月末，公司长期借款较 2020 年末减少 32.39%，为部分转入一年内到期的非流动负债，部分偿付所致；新增租赁负债 1.78 亿元，为执行新租赁准则所致。

2020 年末，公司全部有息债务规模略有下降，以长期有息债务为主；资产负债率及全部债务资本化比率较 2020 年末均上升。2021 年 3 月末，有息债务规模较 2020 年末继续减少。

从债务期限结构来看，2022 年公司需偿还债务规模较大，存在较大集中偿付压力。

图表 12 公司有息债务及负债率情况（单位：亿元）



图表 13 截至 2021 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元）⁵

项目	短期借款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	小计
2021 年 4~12 月	0.12	-	-	-	0.12
2022 年	-	4.91	11.14	-	16.05
2023 年	-	-	4.93	-	4.93
2024 年	-	-	-	6.50	6.50
合计	0.12	4.91	16.07	6.50	27.59

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，但受计提大额资产减值损失影响利润亏损，预计 2021 年服装行业需求复苏，公司盈利将改善

2020 年，公司营业收入同比增长 14.65%，主营业务盈利能力总体稳定，营业利润率变动不大。期间费用仍以销售费用为主，2020 年公司销售费用同比增长 24.32%，主要系店铺费用增长所致；管理费用和财务费用变动不大；研发费用有所下降。期间费用率 62.62%，同比小幅上涨，对公司利润造成一定侵蚀；同时，2020 年公司计提 7.75 亿元资产减值损失，主要系对公司 Teenie Weenie 业务计提的商誉和无形资产减值损失。公司营业利润和利润总额分别为

⁵ 2022 年和 2023 年到期的有息债务为公司向金融机构的借款（含并购贷款），截至 2021 年 5 月 20 日，公司包含并购贷款在内的金融机构贷款余额为 19.97 亿元。

-6.25亿元和-5.92亿元。从资产盈利情况来看，跟踪期内，公司净资产收益率和总资本收益率同比均有所下降，整体盈利能力有所下滑。

2021年1~3月，公司营业收入10.72亿元，同比增长78.05%，主要为2020年一季度受疫情影响销售下降，2021年一季度公司销售恢复较快增长。公司营业利润和利润总额均为1.27亿元，其中营业外收入和支出规模很小。预计2021年，服装行业需求复苏，公司收入增长，盈利将改善。

图表 14 公司收入和利润情况 (单位: 亿元) 图表 15 公司主要盈利指标情况



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营净现金流大幅增长，投资性现金净流出规模收窄，筹资性现金净流出规模扩大

2020年，公司经营净现金流为9.43亿元，同比大规模增长，主要为公司加速消化老品库存，采购支出减少较多所致；投资性净现金流仍保持为负，但净流出规模收窄，主要系2019年因涉诉冻结的4.93亿元解冻，计入收到其他与投资活动有关的现金；筹资性净现金流流出规模扩大，主要为公司偿还债务和支付利息所致。

2021年1~3月，公司经营净现金流保持净流入；构建资产，公司投资性净现金流净流出；偿还招商银团贷款，筹资性净现金流大规模净流出。

图表 16 公司现金流情况 (单位: 亿元)



指标	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
经营活动现金流入	35.97	34.17	33.63	10.71
现金收入比 (%)	114.86	114.86	98.45	98.89
经营活动现金流出	31.60	31.86	24.21	9.09
投资活动现金流入	13.41	0.00	4.93	0.0008
投资活动现金流出	12.94	6.39	5.30	0.12
筹资活动现金流入	10.08	8.46	0.14	-
筹资活动现金流出	14.04	8.98	3.81	4.13

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

预计 2021 年服装行业需求复苏，公司经营性净现金流保持大规模净流入，公司未来在建工程投资较少，投资性净现金流净流出幅度将继续收窄；公司债务集中偿还存在较大压力，对外存在一定的融资需求。

偿债能力

2020 年末，公司流动比率及速动比率较 2010 年末大幅提升。2020 年，受益于经营性净现金流增加，公司经营现金流动负债比有所提升；受计提商誉和资产减值准备影响，利润亏损，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 大幅下降。2021 年 3 月末，公司流动比率及速动比率均较 2020 年末有所下降，但仍处于较好水平。

图表 17 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
流动比率	183.05	84.33	334.13	185.26
速动比率	114.21	48.08	210.05	110.71
经营现金流动负债比	35.98	7.81	145.93	-
EBITDA 利息倍数	3.30	2.15	-0.94	-
全部债务/EBITDA	3.93	5.97	-13.18	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021 年 4 月~2022 年 3 月，公司需偿还招商银行银团借款 4.91 亿元，2020 年公司分配股利、利润及偿付利息所支付的现金 2.16 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司未受限的货币资金 5.28 亿元；2020 年公司经营性净现金流为 9.43 亿元，货币资金及经营性净现金流对短期债务具有一定覆盖能力。此外，公司作为上市公司，融资渠道较为畅通，对一年内到期有息债务能够实现较好覆盖。

同业比较

同业对比来看，公司总资产、营业总收入、毛利率和货币资金/短期有息债务处于对比组前列，资产负债率较高，存货周转率处于对比组中下游水平。

图表 18 同业比较情况

项目	锦泓集团	朗姿股份有限公司	比音勒芬服饰股份有限公司	天创时尚股份有限公司
最新主体信用等级	AA/负面	AA/稳定	AA/稳定	AA/稳定
总资产（亿元）	56.27	51.54	36.35	26.91
营业总收入（亿元）	33.40	28.76	19.38	18.78
毛利率（%）	67.68	54.15	69.12	60.08
存货周转率（次）	1.15	1.37	0.91	1.83
资产负债率（亿元）	65.40	30.21	35.61	36.07
货币资金/短期有息债务（倍）	14.73	0.95*	21.33*	8.19*

注：数据来自各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理；标“*”的数据计算时短期有息债务中不含其他短期有息债务。

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2021 年 4 月 25 日，公司未结清信贷中无不良及关注类信息。

公司资本市场发行债券均已按期付息或兑付，未发生违约情况。

抗风险能力及结论

公司是国内知名服装企业，自主设计能力较强，旗下 VGRASS 和 Teenie Weenie 品牌知名度较高，跟踪期内仍具有较强的市场竞争实力；公司线下营销网络分布广泛，门店数量保持较大规模，结合品牌定位布局在一线城市、省会城市及二、三线城市的核心商圈的高端百货和购物中心，对未来产品销售形成一定保障；跟踪期内，公司在线上大力推进多渠道融合的新零售模式，拓展渠道的多元化，VGRASS 和 Teenie Weenie 品牌服装销量和收入增加。

同时，东方金诚关注到，2020 年，受计提大额资产减值损失影响，公司净利润出现亏损；公司资产总额中商誉和无形资产占比仍较高，若业绩不及预期，未来或面临一定减值风险；公司实际控制人质押大部分股份为公司借款提供担保，且曾与非公开发行的认购方签署收益保障协议，目前待支付约 0.50 亿元补偿款项；公司债务负担仍较重，未来面临较大的集中偿付压力。

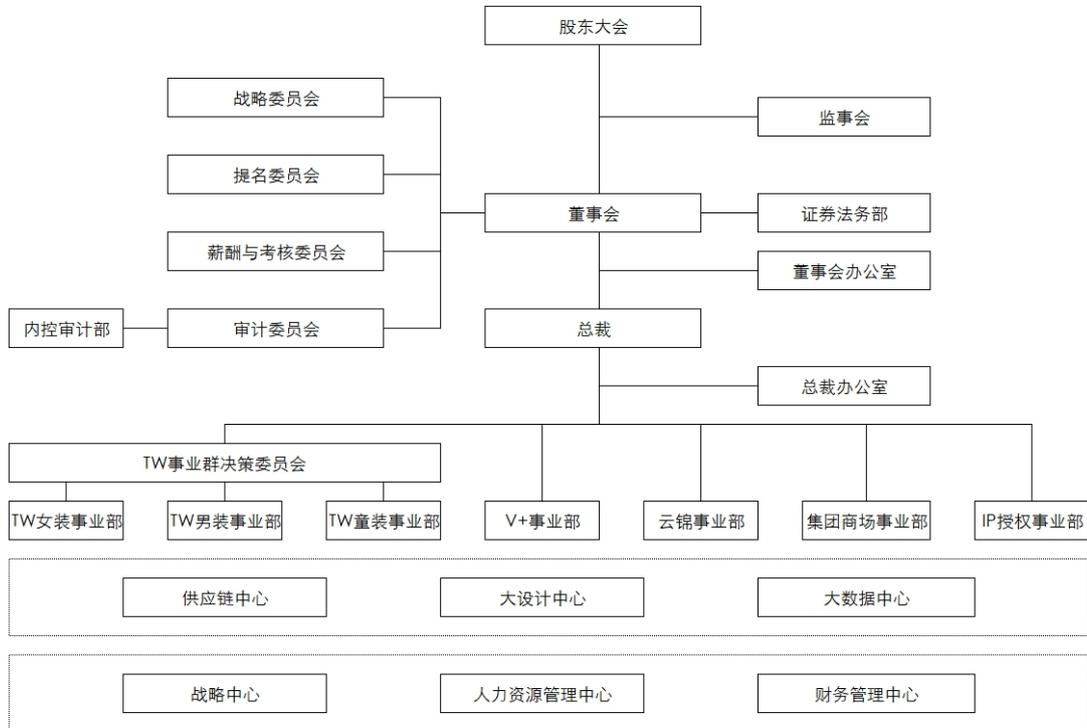
综上所述，东方金诚维持锦泓集团主体信用等级为 AA，评级展望为负面；维持“维格转债”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2021 年 3 月末锦泓集团股权结构图⁶



⁶ 王致勤、宋艳俊为夫妻关系。

附件二：截至 2021 年 3 月末锦泓集团组织结构图



附件三：截至 2021 年 3 月末锦泓集团纳入合并范围的直接控股子公司

序号	企业名称	主要经营地	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	主营业务
1	南京弘景时装实业有限公司	南京	100.00	3617.05	生产型公司
2	上海维格娜丝时装有限公司	上海	100.00	6000.00	设计、贸易型
3	维格娜丝韩国有限公司	首尔	100.00	1 亿韩元 ¹	设计、贸易型
4	江苏维格娜丝时装有限公司	宝应县	100.00	500.00	设计、贸易型
5	上海赫为时装有限公司	上海	100.00	2000.00	进出口贸易
6	南京云锦研究所有限公司	南京	100.00	5000.00	生产、贸易型
7	维格娜丝意大利有限公司	意大利	100.00	4 万欧元	进出口贸易
8	南京金维格服装产业投资合伙企业 (有限合伙)	南京	33.36	270100.00	投资与资产管理

¹ 此处为实收资本。

附件四：锦泓集团主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年3月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	66.40	69.49	56.27	54.13
所有者权益（亿元）	26.68	28.67	19.47	20.19
负债总额（亿元）	39.72	40.82	36.80	33.94
短期债务（亿元）	3.35	20.76	0.55	5.02
长期债务（亿元）	27.37	11.06	30.20	22.57
全部债务（亿元）	30.72	31.83	30.75	27.59
营业收入（亿元）	30.86	29.13	33.40	10.72
利润总额（亿元）	4.33	1.60	-5.92	1.27
净利润（亿元）	3.11	1.35	-6.39	0.95
EBITDA（亿元）	7.81	5.33	-2.33	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.37	2.31	9.43	1.62
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	0.47	-6.39	-0.37	-0.12
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.96	-0.52	-3.67	-4.13
毛利率（%）	69.05	67.71	67.68	70.51
营业利润率（%）	68.56	67.10	67.00	69.75
销售净利率（%）	10.07	4.62	-19.14	8.83
总资本收益率（%）	9.53	6.33	-7.79	-
净资产收益率（%）	11.65	4.69	-32.83	-
总资产收益率（%）	4.68	1.94	-11.36	-
资产负债率（%）	59.82	58.74	65.40	62.70
长期债务资本化比率（%）	50.63	27.85	60.80	52.78
全部债务资本化比率（%）	53.51	52.61	61.23	57.74
货币资金/短期债务（倍）	2.19	0.38	14.73	1.08
非筹资性现金净流量债务比率（%）	15.77	-12.81	29.44	-
流动比率（%）	183.05	84.33	334.13	185.26
速动比率（%）	114.21	48.08	210.05	110.71
经营现金流流动负债比（%）	35.98	7.81	145.93	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.30	2.15	-0.94	-
全部债务/EBITDA（倍）	3.93	5.97	-13.18	-
应收账款周转次数（次）	5.74	5.45	6.87	-
销售债权周转率（次）	5.74	5.45	6.87	-
存货周转次数（次）	1.24	0.99	1.15	-
总资产周转次数（次）	0.47	0.43	0.53	-
现金收入比（%）	114.86	114.86	98.45	98.89

附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+应付票据+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

评级方法为《东方金诚纺织企业信用评级方法及模型 (RTFC015201907)》

附件六：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】599号

锦泓时装集团股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“维格转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为负面，同时维持“维格转债”信用等级为AA。



东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

程春峰

二〇二一年六月二十九日

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与锦泓时装集团股份有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2021年6月29日

